

PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP AGENCY COST (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)

Krisnauli, P. Basuki Hadiprajitno¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance mechanisms and ownership structure to agency cost. The dependent variable is agency cost which is proxied as asset turn over (ATO). Independent variable are corporate governance mechanism which is proxied by size of the board of commissioners, size of the board of independent commissioners, size of the board of directors, size of the audit committee. Ownership structure which is proxied by managerial ownership and institutional ownership.

This study was used secondary data from annual reports of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange in 2010-2012. Samples were 40 manufacturing companies. This study used purposive sampling method and multiple linear regression as the analysis method. Before being conducted by regression test, it was examined by using the classical assumption tests.

The results of this study indicate that the size of the board of directions, size of the audit committee, managerial ownership, and institutional ownership did not have significant influence to the agency cost. The size of the board of commissioners and the board of independent commissioners have significant influence to the agency cost.

Keywords : *agency cost, corporate governance mechanisms, ownership structure*

PENDAHULUAN

Permasalahan yang lazim terjadi antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) dalam suatu perusahaan berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan merupakan masalah yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Perbedaan ini membawa potensi terjadinya konflik yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan apabila dikelola oleh pemiliknya sendiri. Biaya tersebut disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost* (Hadiprajitno, 2013).

Sistem *Corporate Governance* dapat memberikan perlindungan yang efektif bagi pemegang saham. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *corporate governance* dianggap sebagai suatu mekanisme yang dapat melindungi pihak minoritas dan ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer serta pemegang saham pengendali dengan menekankan pada mekanisme legal. Jika mekanisme *corporate governance* tidak diterapkan atau tidak berfungsi dengan baik dalam perusahaan, maka hal tersebut dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham dan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai *corporate governance* yang mempengaruhi biaya keagenan perusahaan memberikan hasil yang bervariasi. Jensen dan Meckling juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih besar akan menurunkan biaya keagenan. Bila perusahaan dikelola 100% oleh pemiliknya sendiri, maka biaya keagenan bisa tidak ada (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan terjadinya pembentengan (*entrenchment*), yaitu tindakan yang bertujuan dalam hal mengamankan kepentingan prinsipal mayoritas tersebut, namun seharusnya dinikmati oleh manajer dan biayanya dibebankan kepada

¹ Corresponding author

pemilik (Shliefer dan Vishny, 1997). Berawal dari teori keagenan, kemudian banyak penelitian yang dilakukan, khususnya mengenai tata kelola perusahaan maupun biaya keagenan.

Beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa biaya keagenan akan lebih tinggi jika perusahaan dikelola oleh manajer independen. Sebaliknya biaya keagenan akan lebih rendah jika kepemilikan manajerial semakin tinggi dan biaya keagenan lebih rendah ketika hutang bank lebih tinggi (Ang, *et al.* 2000). Pernyataan tersebut diperkuat oleh Berger, *et al.* (1997).

Hasil penelitian terdahulu masih banyak ditemukan perbedaan antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Utama yang menemukan struktur kepemilikan institusi keuangan terhadap masalah keagenan tidak signifikan (Siregar dan Utama, 2008). Ghosh, *et al.* (2010) menyatakan bahwa komite independen tidak signifikan. Hal ini bertentangan dengan pernyataan peneliti lainnya. Oleh sebab itu, maka peneliti ingin mengkaji lebih lanjut mengenai bagaimana mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan mempengaruhi biaya keagenan.

Penelitian ini merupakan penelitian yang dikembangkan dari penelitian Sajid, *et al.* (2012) tentang mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap biaya keagenan. Perbedaan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya adalah variabel dependen yang digunakan yaitu biaya keagenan yang diukur dengan *Asset Turn Over* (ATO) dan variabel independennya yaitu mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, serta struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Objek penelitian yang digunakan adalah sektor manufaktur dikarenakan sektor manufaktur merupakan salah satu bagian sektor yang terbesar di Indonesia, dan merupakan sumber pemasukan yang cukup besar bagi negara.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Salah satu landasan teori yang memiliki keterkaitan dengan *corporate governance* adalah teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan menjelaskan hubungan intern perusahaan bersifat kontrak antara pemilik (principal) dengan agen untuk melakukan usaha bagi kepentingan *principal*. Pihak *principal* menyerahkan aktivitas operasional perusahaan oleh agen. Tiga asumsi sifat manusia yang melandasi teori agensi (Eisenhardt, 1989) yaitu: 1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, 2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai pandangan masa depan dan 3) Manusia selalu menghindari risiko. Teori keagenan adalah konsep dasar yang penting untuk *corporate governance*.

Tata kelola perusahaan adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan dan institusi yang mempengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Secara prinsip, tata kelola perusahaan dalam arti sempit meliputi dua aspek, yaitu aspek struktur tata kelola perusahaan atau struktur dewan dimana titik fokusnya adalah bentuk dan aspek proses tata kelola perusahaan atau mekanisme tata kelola perusahaan dimana titik fokusnya adalah cara bekerja. Mekanisme tata kelola perusahaan dapat diproksikan dengan komposisi dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit (Kusumawardhani, 2012).

Kesimpulan yang dapat ditarik dari tata kelola perusahaan adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam hal ini manajemen lebih terarah dalam mencapai tujuan manajemen dan tidak disibukkan untuk hal-hal yang bukan menjadi tujuan kinerja dan mengurangi masalah keagenan. Mekanisme tata kelola perusahaan sama kedudukannya dengan struktur kepemilikan, yaitu memberikan dampak pada kualitas pengendalian termasuk mempersempit perbedaan kepentingan prinsipal dan agen.

Masalah keagenan merupakan suatu masalah yang timbul akibat pihak yang terlibat mempunyai kepentingan yang berbeda satu dengan lain. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2004). Jadi *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan, karena dengan adanya struktur kepemilikan yang terstruktur, dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi

jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Agency Cost

Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh sebab itu, dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Menurut Jensen (1993) fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah yang tepat agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Ruvisky, 2005).

Menurut Collier dan Gregory (1999) dalam menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah mengendalikan CEO dan *monitoring* yang dilakukan akan semakin efektif. Dikaitkan dengan biaya keagenan dewan komisaris akan lebih mudah mengawasi jalannya operasional perusahaan serta memastikan bahwa manajer benar-benar melakukan hal yang sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kefektifan dewan komisaris akan mengindikasikan tingginya perputaran aset. Semakin besar ukuran dewan komisaris berarti akan semakin besar pengawasan terhadap manajemen, sehingga manajemen akan bertindak sesuai dengan permintaan pemegang saham serta meningkatkan rasio perputaran aset, dan pada akhirnya akan menekan biaya keagenan. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO

Pengaruh Ukuran Komisaris Independen terhadap Agency Cost

Komisaris independen menunjukan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan sistem *corporate governance*. Komisaris independen menunjukkan keberadaan wakil dari pemegang saham secara independen dan juga mewakili kepentingan investor. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas dan minoritas tidak diabaikan karena komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen (Laila, 2011).

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa komisaris independen akan lebih efektif dalam memonitor pihak manajemen. Pemantauan oleh komisaris independen dinilai mampu memecahkan masalah keagenan. Selain itu, komisaris independen dapat memberikan kontribusi terhadap penekanan biaya keagenan. Semakin besar jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan maka akan semakin efektif dalam memonitor pihak manajer untuk melakukan sesuai dengan keinginan pemegang saham yang mengindikasikan meningkatkan penjualan dengan ditandai tingginya rasio perputaran aset, dan akan mengurangi biaya keagenan.

Hasil penelitian Beasley dan Salterio (2001), Kusnadi (2003), McKnight dan Mira (2003), Henry (2004), Ghosh, *et al.* (2010) menemukan bahwa dewan komisaris yang semakin besar mengurangi terjadinya masalah keagenan, sehingga biaya keagenan akan berkurang ketika jumlah komisaris independen semakin tinggi. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Agency Cost*

Besar kecil atau ukuran dewan direksi mempengaruhi bagaimana proses operasional perusahaan berjalan. Dewan direksi merupakan orang yang diberikan mandat untuk menjalankan operasional di dalam perusahaan. Dewan direksi bertanggungjawab penuh atas segala bentuk operasional dan kepengurusan perusahaan dalam rangka melaksanakan kepentingan pencapaian tujuan perusahaan. Kefektifan dari dewan sebagai mekanisme dari tata kelola perusahaan bergantung pada jumlah dan komposisinya. Ukuran dewan yang besar kurang efisien jika dibandingkan dengan ukuran dewan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran dewan akan memperbesar jumlah orang yang mengendalikan operasional di perusahaan, berarti informasi yang beredar di dalam perusahaan semakin besar. Sam'ani (2008) menyatakan bahwa dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu proporsi dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) berperan dalam kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi kemungkinan terjadinya permasalahan agensi dalam perusahaan. Jumlah dewan direksi yang semakin besar akan menimbulkan ketidakefektifan dalam manajemen mengimplementasikan kebijakan dan meningkatkan penjualan.

Florackis dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa ukuran dewan yang tinggi akan menimbulkan biaya keagenan yang tinggi juga. Hasil ini dikarenakan oleh kurangnya efisiensi di dalam dewan direksi. Jumlah dewan direksi yang jumlahnya lebih kecil, lebih efektif bagi perusahaan yang nantinya akan berdampak pada kepercayaan prinsipal kepada agen. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap *Agency Cost*

Sesuai dengan Keputusan Ketua BAPEPAM Kep-29/PM/2004 yang tertuang dalam Peraturan Nomor IX.15 komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen guna mengatasi masalah pengendalian ataupun kemungkinan timbulnya masalah agensi. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka *control* terhadap perusahaan akan lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisir. Menurut Forker (1992) komite audit dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan pengendalian internal sehingga dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Ukuran komite audit menunjukkan jumlah anggota komite audit yang ada di suatu perusahaan. Effendi (2005) menyimpulkan keberadaan komite audit sangat penting dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dari aspek pengendalian. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran komite audit, maka peran komite audit dalam mengendalikan dan memantau manajemen puncak akan semakin efektif sehingga para manajemen akan berusaha meningkatkan penjualan. Meningkatnya penjualan menandakan bahwa manajemen dapat menghasilkan rasio perputaran asset yang tinggi. Adanya komite audit yang efektif merupakan salah satu aspek dalam mekanisme *corporate governance* yang baik. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Agency Cost*

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruance*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Konflik keagenan yang rendah dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan.

Menurut Jensen (1993) kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan

saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan (*agency costs*) juga dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989), menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal ini juga didukung oleh Shleifer dan Vishny (1997), kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan ini akan mengindikasikan tingginya rasio perputaran asset. Pihak manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung melakukan strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Anggraini (2006) semakin besar kepemilikan manajerial di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan menghasilkan perputaran asset yang tinggi, dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah. Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan ATO

Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost*

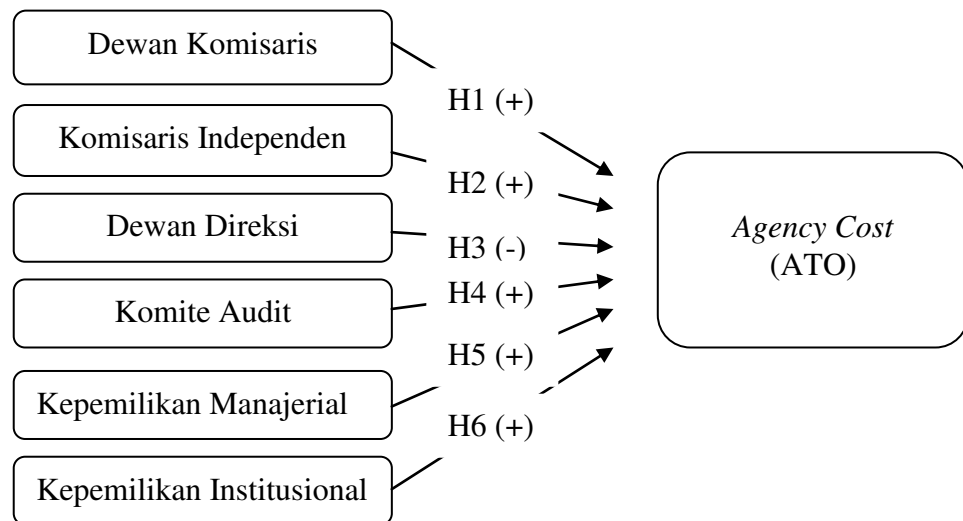
Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan institusi lainnya pada suatu perusahaan. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi (Sekaredi, 2011).

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen karena semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Crutchley dan Hansen (1989), Bathala, *et al.* (1994) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi kemampuannya untuk memonitor manajemen agar bertindak sesuai dengan harapan pemegang saham. semakin tinggi pengawasan terhadap manajemen akan semakin tinggi pengaruh terhadap manajemen untuk melakukan kinerja dengan baik dan menghasilkan perputaran asset yang tinggi. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan ATO

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian beserta indikator pada penelitian ini disajikan pada tabel 1

Tabel 1
Variabel Penelitian dan Indikator

Variabel (Y/X)	Indikator
Biaya Keagenan (Y)	Total asset dibagi dengan total penjualan perusahaan
Dewan Komisaris (X1)	Jumlah anggota dewan komisaris
Komisaris Independen (X2)	Jumlah dewan komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris
Dewan Direksi (X4)	Jumlah dewan direksi
Komite Audit (X5)	Jumlah anggota komite audit
Kepemilikan Manajerial (X5)	Lembar saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar
Kepemilikan Institusional (X6)	Lembar saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel tersebut yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten pada tahun 2010-2012.
2. Perusahaan mengungkapkan informasi tentang tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam annual report, yaitu dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada tahun 2010-2012.

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan sebagai berikut:

$$BIKA = \alpha + \beta_1 DEKOM + \beta_2 KOMINDP + \beta_3 DEDIR + \beta_4 IKOMDIT + \beta_5 KEPMAN + \beta_6 KEPINS + \varepsilon$$

Keterangan:

BIKA	= Biaya Keagenan
α	= Konstanta (tetap)
β	= Koefisien Regresi
DEKOM	= Ukuran Dewan Komisaris
KOMINDP	= Ukuran Komisaris Independen
DEDIR	= Ukuran Dewan Direksi
KOMDIT	= Ukuran Komite Audit
KEPMAN	= Presentase Kepemilikan Mnajerial
KEPINS	= Presentase Kepemilikan Institusional
ε	= Error (kesalahan pengganggu)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Gambaran lebih jelas mengenai sampel yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan pada tabel 1

Tabel 2
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	146
Jumlah perusahaan yang tidak secara berturut-turut terdaftar di BEI selama 2010-2012	(6)
Jumlah perusahaan yang memiliki data tidak lengkap sesuai dengan variabel penelitian (misalnya kepemilikan manajerial)	(100)
Jumlah perusahaan yang dapat dianalisis	40
Total sampel (40 perusahaan x 3 tahun)	120

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
Biaya Keagenan	120	1,300	0,585	0,001	4,232
Dewan Komisaris	120	4,283	2,038	2,000	11,000
Komisaris Independen	120	0,382	0,093	0,200	0,667
Dewan Direksi	120	5,107	2,090	2,000	13,000
Komite Audit	120	3,108	0,338	3,000	5,000
Kepemilikan Manajerial	120	0,079	0,167	0,001	1,000
Kepemilikan Institusional	120	0,647	0,203	0,123	0,977

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sebanyak 120 sampel karena data tersebut merupakan total sampel selama tiga tahun.

Berdasarkan pengolahan data diketahui bahwa nilai rata-rata biaya keagenan (BIKA) yang diprosikan dengan ATO sebagai variabel dependen sebesar 1,3002 dengan standar deviasi sebesar 0,5858 yang berarti perusahaan sampel rata-rata mempunyai biaya keagenan sebesar 1,3002 pada laporan tahunan 2010-2012 dan variasi biaya keagenan berada diantara 0,7144 dan 1,886. Nilai minimal sebesar 0,0010 dan nilai maksimal sebesar 4,2317.

Variabel DEKOM (Dewan Komisaris) dari perusahaan sampel menunjukkan jumlah dewan komisaris di dalam suatu perusahaan rata-rata sejumlah 4,2833 dengan jumlah terkecil (minimal) adalah sebanyak 2 orang dan yang terbesar (maksimal) sebanyak 11 orang, serta standar deviasi sebesar 2,0382. Hasil ini menunjukkan variasi dewan komisaris berada diantara 2,2451 dan 6,3215. Hal ini berarti ukuran dewan komisaris perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan yang ditetapkan pemerintah.

Variabel KOMINDP (Komisaris Independen) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3820 dengan nilai minimal sebesar 0,2000 dan nilai maksimal sebesar 0,6667 serta standar deviasi sebesar 0,0933. Variasi komisaris independen berada diantara 0,2887 dan 0,4753. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan sudah melebihi presentase minimal yang ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta melalui Kep. Direksi BEJ No.315/BEJ/06-2000 yaitu sebesar 30 persen.

Variabel DEDIR (Dewan Direksi) menunjukkan jumlah dewan direksi terkecil (minimal) sebanyak 2 orang dan yang terbesar (maksimal) sebanyak 13 orang. Nilai rata-rata jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan adalah 5,0167 serta standar deviasi sebesar 2,0903. Variasi dewan direksi berada diantara 2,9264 dan 7,107. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan yang memiliki dewan direksi sebanyak 2-7 orang.

Variabel KOMDIT (Komite Audit) menunjukkan jumlah komite audit terkecil (minimal) sebanyak 3 orang dan yang terbesar (maksimal) sebesar 5 orang dengan rata-rata sebesar 3,1083 serta standar deviasi sebesar 0,3380. Variasi komite audit berada diantara 2,7703 dan 3,4463. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan yang memiliki komite audit sebanyak 3 orang. Hal ini sudah sejalan dengan peraturan BAPEPAM Kep 29/PM/2004 No. IX.1.5 yang menyatakan bahwa komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan 2 orang anggota lainnya berasal dari luar perusahaan.

Variabel KEPMAN (Kepemilikan Manajerial) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0794 dengan nilai maksimal sebesar 1,0000 dan nilai minimal sebesar 0,0001 serta standar deviasi sebesar 0,1671. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kepemilikan manajerial berada diantara (0,0877) dan 0,2465 Variabel KEPINS (Kepemilikan Institusional) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6469 dengan nilai maksimal 0,9773 dan nilai minimal sebesar 0,1232 serta standar deviasi sebesar 0,2030. Hal ini menerangkan bahwa variasi kepemilikan institusional berada diantara 0,4439 dan 0,8499.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Gambaran lebih jelas mengenai hasil regresi akan dijelaskan pada tabel 4

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	Nilai Signifikansi ($\alpha = 5\%$)
(Constant)	0,649	0,635
Dewan Komisaris	0,184	0,022*
Komisaris Independen	3,706	0,006*
Dewan Direksi	-0,500	0,503
Komite Audit	-0,330	0,430
Kepemilikan Manajerial	-0,081	0,918
Kepemilikan Institusional	0,187	0,773

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Keterangan: *) Signifikan

Berdasarkan tabel 4 tingkat biaya keagenan suatu perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran dewan komisaris dan ukuran komisaris independen. Berdasarkan hasil uji statistik regresi, dapat disusun ke persamaan matematis dari penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{BIKA} = 0,649 + 0,184 \text{ DEKOM} + 3,706 \text{ KOMINDP} - 0,500 \text{ DEDIR} - 0,330 \text{ KOMDIT} \\ - 0,081 \text{ KEPMAN} + 0,187 \text{ KEPINS} + \varepsilon_i$$

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan yaitu ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan ATO diterima. Hal ini disebabkan karena jumlah dewan komisaris yang lebih besar akan memonitor manajemen dengan lebih efektif. Pengawasan yang lebih besar akan membuat manajemen melakukan kinerja dengan sebaik-baiknya dan meningkatkan rasio perputaran asset, sehingga mengurangi biaya keagenan yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Collier dan Gregory (1999) yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah mengendalikan CEO dan *monitoring* yang dilakukan akan semakin efektif. Hal ini juga didukung oleh McKnight dan Mira (2003) dan Henry (2004) yang menyimpulkan bahwa biaya keagenan akan menurun ketika perusahaan mempunyai dewan komisaris yang jumlahnya tinggi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermalin dan Weisbach (1991) dan Agrawal dan Knoeber (1996) menyatakan bahwa komisaris tidak signifikan mengurangi biaya keagenan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan ukuran komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan yaitu ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan ATO dapat diterima. Adanya komisaris independen dapat meningkatkan kualitas fungsi pengawasan dalam perusahaan. Ukuran komisaris independen yang lebih besar akan memonitor manajemen dengan lebih efektif karena dengan pengawasan yang lebih besar akan membuat manajemen melakukan kinerja dengan sebaik-baiknya dan meningkatkan rasio perputaran asset, sehingga mengurangi biaya keagenan yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fama dan Jensen (1983), Beasley dan Salterio (2001), Kusnadi (2003), McKnight and Mira (2003), Henry (2004), Ghosh, *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris independen terbukti berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermalin dan Weisbach (1991) and Agrawal and Knoeber (1996), Ang *et al.* (2000) dan Sajid, *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak signifikan mengurangi biaya keagenan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Florackis dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa ukuran dewan yang tinggi akan menimbulkan biaya keagenan yang tinggi juga. Hasil ini dikarenakan oleh kurangnya efisiensi di dalam dewan direksi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Pearce dan Zahra (1991), temuan dalam penelitian ini adalah bahwa dewan direksi yang kecil kurang memiliki kekuatan dan kurang efektif dibandingkan dengan ukuran dewan yang lebih besar. Hal ini didukung oleh Singh dan Davidson III (2003), yang menyatakan bahwa biaya keagenan akan turun ketika dewan direksi berjumlah besar. Dewan direksi yang lebih besar akan menghasilkan kinerja yang lebih baik, sehingga biaya keagenan dapat diperkecil.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan ukuran komite audit tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Hal ini menunjukkan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hal ini mungkin disebabkan karena ukuran komite audit dalam perusahaan yang telah diatur oleh Peraturan Bapepam Kep 29/PM/2004 tentang Peraturan Nomor IX.1.5 membuat perusahaan hanya sebatas menjalankan formalitas dalam menaati peraturan tentang jumlah minimal komite audit dalam perusahaan yaitu tiga orang (satu anggota komisaris independen dan dua anggota lain) terbukti dengan rata-rata jumlah anggota komite audit

perusahaan sampel adalah 3,1083. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel komite audit berada antara 2,7703 dan 3,4463, hal ini memberikan arti bahwa jumlah komite audit pada perusahaan manufaktur selama 2010-2012 mempunyai jumlah yang penyebaran sebesar 3 orang. Formalitas dalam menaati peraturan tentang jumlah komite audit ini menyebabkan efektifitas komite audit dalam menjalankan fungsi pengawasan dan mencegah tindakan manajemen melakukan yang seperti diinginkannya menjadi kurang baik sehingga meningkatkan biaya keagenan perusahaan.

Sinaga (2011) dan Ratnasari (2011) memberikan alasan bahwa komite audit menjadi tidak berpengaruh karena tidak dapat menjalankan tugas dengan semestinya dalam melakukan pengawasan bersama dengan komisaris terhadap perusahaan dengan menjunjung tinggi prinsip tata kelola perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Linda (2011) yang menyatakan keberadaan komite audit dapat memonitoring pihak manajer perusahaan, sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan.

Koefisien yang negatif berlawanan dengan arah hipotesis yang disusun. Hal ini bisa disebabkan oleh hampir meratanya persebaran jumlah komite audit di perusahaan-perusahaan manufaktur dengan rata-rata tiga orang anggota komite audit tiap perusahaan. Jumlah komite audit pada sampel perusahaan tiap tahun juga hampir tidak berubah selama tahun penelitian. Hal ini dapat dilihat dari hasil statistik deskriptif yang menunjukkan standar deviasi 33,80% jumlah ini cukup kecil untuk melibatkan variasi komite audit pada sampel. Ini mengindikasikan jumlah biaya keagenan tidak akan terpengaruh dengan banyaknya komite audit walaupun jumlah pelaksanaannya berubah setiap tahun. Ini bisa terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Kemungkinan yang terjadi adalah perusahaan hanya ingin memenuhi kriteria yang dianjurkan oleh KNKG yaitu mempunyai komite audit minimal beranggotakan tiga orang.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Hal ini mungkin disebabkan karena pihak manajemen yang memiliki saham dalam jumlah kecil (minoritas), akan membuat pemegang saham lain berusaha mengawasi dan mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen sehingga proses pengambilan keputusan menjadi tidak fleksibel dan lambat.

Penelitian ini mendukung temuan Faisal (2005) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya keagenan. Kesimpulan yang didapat melalui penelitian Faisal yaitu kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi sepenuhnya sebagai mekanisme untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan dan belum dapat menekan diskresi manajerial.

Hal ini tidak sesuai dengan Jensen (1993) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Penelitian Singh, *et al.* (2003) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan pada perusahaan-perusahaan besar yang sudah go public. Hasil penelitian Singh, *et al.* mendukung pendapat yang dilontarkan oleh Jensen.

Koefisien berubah menjadi negatif dan berlawanan dengan arah hipotesis yang disusun. Hal ini bisa disebabkan karena nilai signifikansi yang melebihi 0,05 dan proporsi kepemilikan manajerial yang tidak mempunyai arah yang jelas dengan biaya keagenan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variasi kepemilikan manajerial (0,08766) dan 0,2464 dengan standar deviasi yang kecil sebesar 16,70% mendukung terjadinya perbedaan koefisien pada penelitian ini. Kemungkinan yang terjadi adalah biaya keagenan perusahaan manufaktur tidak terpengaruh dengan kepemilikan manajerial. Tanda yang berlawanan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi sepenuhnya sebagai mekanisme untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan dan belum dapat menekan diskresi manajerial.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Hasil ini tidak mendukung temuan Crutchley, *et al.* (1999). Crutchley menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*), karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan manajemen melakukan kinerja yang baik dan akan meningkatkan rasio perputaran asset serta mengindikasikan biaya keagenan menurun.

Menurut Moh'd, *et al.* (1998), distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2004) diperoleh hasil yang berbeda. Faisal (2004) menyatakan bahwa kepemilikan institusional belum efektif sebagai alat memonitor manajemen dalam mengurangi biaya keagenan. Hal ini sejalan dengan penelitian Doukas, *et al.* (2000) dan Mcknight and Weir (2008) yang menemukan bahwa biaya keagenan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Hal ini mungkin diindikasikan oleh investor institusional sebagai pemilik mayoritas tidak ingin harga pasar saham turun yang disebabkan asimetri informasi. Oleh karena itu pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas bisa menekan manajer untuk memberi informasi yang akurat tentang kondisi perusahaan walaupun perlu biaya besar seperti biaya pengawasan yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Tarjo (2008), menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan masih dianggap sebagai bentuk belum baiknya penatakelolaan suatu perusahaan yang baik. Karena terdapat pemilik mayoritas yang dapat secara langsung mengendalikan perusahaan. Dalam praktik pemilik mayoritas bahkan menjadi manajer perusahaan atau paling tidak pemilik mayoritas memiliki kewenangan penuh dalam mengatur manajer. Atas dasar anggapan tersebut pemilik mayoritas merasa tertantang untuk menjaga reputasinya dengan meminta manajer untuk mengelola perusahaan secara transparan walaupun itu perlu biaya yang cukup besar

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat *agency cost*. Variabel yang diteliti, yaitu dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Penelitian ini membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris dan ukuran komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi jumlah atau ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula rasio perputaran aset yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan perputaran aset (ATO) menandakan kinerja manajemen yang baik dan minimnya masalah keagenan yang terjadi di perusahaan, sehingga biaya keagenan yang timbul juga dapat ditekan. Variabel dewan direksi, komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil rasio perputaran aset yang dihasilkan perusahaan. Rendah perputaran aset (ATO) menandakan bahwa penjualan perusahaan rendah dan mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mengimplikasikan kebijakan yang tidak efektif dan efisien sehingga muncul masalah keagenan yang membuat biaya keagenan tinggi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, keterbatasan data yang sesuai dengan kriteria penelitian. Keterbatasan data ini membuat perusahaan yang dapat dijadikan sampel sedikit dan hal ini kurang dalam menggambarkan keadaan biaya keagenan dalam perusahaan manufaktur secara agregat. Kedua, penelitian ini kurang memperhatikan proses kerja yang dilakukan oleh dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit. Ketiga, penelitian ini kurang memperhatikan bagaimana hubungan dan proses yang dilakukan oleh pihak prinsipal terhadap agen.

Dengan adanya keterbatasan tersebut diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan pada penelitian ini. Pertama, menambah variabel independen yang berhubungan dengan proses kerja dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit bahkan komite penunjang lainnya dalam tata kelola perusahaan seperti jumlah rapat. Kedua, menambahkan variabel yang berhubungan dengan kondisi lingkungan perusahaan, seperti kepemilikan pemerintah, ataupun jumlah anak perusahaan. Ketiga, memperpanjang tahun penelitian sehingga dapat memperbesar jumlah sampel yang digunakan dan dapat lebih menggambarkan keadaan

tingkat biaya keagenan di dalam perusahaan secara agregat. Keempat, mengganti atau menambah variabel yang akan digunakan sebagai indikator biaya keagenan, seperti Tobin's Q.

REFERENSI

- Agrawal, A. and C.R. Knoeber, 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 31: 377-397.
- Ang, J.S., R.A. Cole dan J.W. Lin. 2000. "Agency Costs and Ownership Structure." *The Journal of Finance*, Vol. 55, No.1, pp. 81-106.
- Anthony dan Govindarajan.2005. Management Control System, Edisi 11, penerjemah: F.X. Kurniawan Tjakawala, dan Krista. Penerbit Salemba Empat, Buku 2, Jakarta.
- Arifin, Z. 2003. "Masalah Keagenan dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: Bukti dari Persusahaan Publik di Indonesia." *Disertasi Tidak Dipublikasikan*, Program Studi Ilmu Manajemen, Universitas Indonesia.
- Aryani, Rizki.2011."Pengaruh Mekanisme Good Corporate dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost". ". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Coller, P., Dan Gregory. 1999. Audit Committee activity ang agency cost. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18 (4-5), 3111-332.
- Crutchley, Claire E. Marlin R.H. Jensen, John S. Sahera, Jr. Jennie E. Raymond. 1999, *Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership*, International Review of Financial Analysis, pp. 177-197.
- Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, pp. 57-74.
- Faizal. 2004, *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, SNA VII, IAI, Denpasar, hal 197-208.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 327–349.
- Florackis, Chrisostomos and Ozkan, Aydin.2009. "Agency Cost and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK firms". University of York, UK.
- Forker, J.J. 1992. Corporate Governance and Disclosure Quality, Accounting and Business Research, Vol. 22, No. 86, p:111-124.
- Ghosh, A., A. Marra, dan D. Moon. 2010. "Corporate Boards, Audit Committees, adn Earnings Management: Pre-and Post-SOX Evidence." *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.37, No. 9 & 10, pp. 1145-1176.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hadiprajitno, P. T. Basuki. 2012. "Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia". *Disertasi Tidak Dipublikasikan*, Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, M. C. Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 43(3), 831–880.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Laila, Noor. 2011. "Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan". *Tesis tidak dipublikasikan*, Universitas Diponegoro.
- Lestari, P. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Linda. 2012. "Mekanisme Corporate Governance dan Biaya Agensi". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Aceh.
- McKnight, Phillip J. 2009. "Agency Cost, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis". *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 49 (2009) 139–158.
- Noorizkie, Giska. 2013. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Pearce, J.A. and Zahra, S.A. 1991. The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Association with Corporate Governance, *Strategic Management Journal*. 12: 135-18.
- Puspitasari, F. Dan E. Ernawati. 2010. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Badan Usaha". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Universitas Surabaya.
- Sajid, Gul, et al. 2012. "Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure: the Case of Pakistan". *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No. 9.
- Sekaran, U. 2003. *Research Methods for Business- A Skill Building Approach*. New York, NY: John Wiley & Sons, Inc
- Sekaredi, Sawitri. 2011. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Skripsi Tidak Dipublikasikan, Universitas Diponegoro.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. "a Survey of Corporate Governance." *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2, pp. 737-783.
- Singh, M. dan W.N. Davidson III. 2003. "Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms." *Journal of Banking & Finance*, Vol 27, pp. 793-816.
- Wahyudi dan Perwestri, Hartini. P. 2006. Implikasi struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. SNA IX : Ikatan Akuntan Indonesia.